SEÑOR PRESIDENTE.- Habiendo número, está abierta la sesión.

(Es la hora 10 y 9 minutos)

La Comisión de Hacienda del Senado tiene el agrado de recibir a los señores Ministros de Economía y Finanzas, Economista Fernando Lorenzo, y de Relaciones Exteriores, Embajador Luis Almagro, así como al Presidente del Banco Central, Economista Mario Bergara, quienes han sido invitados con el fin de conocer la posición del Gobierno respecto a la política cambiaria, intercambiar ideas acerca de la posición que asumirá Uruguay en el próximo Consejo del Mercado Común del Sur y considerar el proyecto de ley por el cual se introducen ajustes al nuevo sistema tributario, Carpeta Nº181/2010, Distribuido Nº114/2010. Este orden es simplemente enumerativo, pero las autoridades decidirán de qué manera prefieren abordar los temas.

Se encuentran también presentes en Sala el señor Subsecretario Economista Pedro Buonomo, el señor Asesor Contador Fernando Serra, el señor Asesor en Comunicación Institucional, José Ibarburu y el señor Gerente de Política Económica y Mercados, Economista Alberto Graña. Asimismo, se me ha hecho saber que están por llegar el señor Director de Asesoría Tributaria, Contador Nelson Hernández y el señor Director General de Secretaría, Pedro Apezteguía.

En representación del Ministerio de Relaciones Exteriores concurren, además, la señora Licenciada Marta Pachiotti, el señor Embajador Walter Cancela y el señor Director de Relaciones Institucionales, conocido de la Casa, Embajador Carlos Orlando y el señor Embajador Álvaro Ons.

SEÑOR AMORÍN.- Si la Presidencia no tiene inconveniente, de acuerdo a lo que se planteó en la sesión en la que decidimos convocar al señor Ministro y a todo este grupo de distinguidos visitantes, me gustaría tratar primero el tema de la política cambiaria, que es el más sencillo -aunque existe algún tipo de contradicciones- e insumirá poco tiempo.

SEÑOR PRESIDENTE.- Si los señores Senadores y los visitantes están de acuerdo, aceptamos el mecanismo de trabajo propuesto por el señor Senador Amorín.

SEÑOR MINISTRO DE ECONOMÍA Y FINANZAS.- Por nuestra parte, quisiéramos empezar con las consideraciones que se nos solicitaron acerca de cuál es la posición del Gobierno sobre la política cambiaria.

SEÑOR AMORÍN.- Pido disculpas por mi interrupción, pero es en aras de un mejor funcionamiento.

Si la Mesa está de acuerdo, en cinco minutos aproximadamente podemos plantear los temas que son de nuestro interés, de modo que las respuestas resulten más ágiles y fáciles para el señor Ministro. Creo que ese sería el procedimiento más lógico, en lugar de que el señor Ministro se refiera a un punto que, de pronto, no sea el de principal interés para nosotros. Entendemos más lógico decir cuáles son los temas que nos interesan y que queremos conocer, y que luego el señor Ministro conteste con la solvencia que lo caracteriza.

Ante todo, quiero agradecer la presencia de todos los funcionarios que están presentes en el día de hoy, así como la amabilidad que ha tenido el Ministro Lorenzo porque, si bien no pudo venir inmediatamente después de ser convocado, me llamó personalmente para explicarme las causas, lo que es muy bueno para el relacionamiento fluido que debe existir entre el Gobierno y la oposición.

El motivo de nuestra preocupación radica en que consideramos bueno que el país, y sobre todo el Parlamento, conozca cuál es la política cambiaria actual del Gobierno. Por supuesto que esta

citación no fue antojadiza, sino que obedece a algunas cosas que han ocurrido y que consideramos importantes, por lo que queremos conocer la línea de Gobierno y por dónde viene.

La información que tenemos nosotros es únicamente la que ha brindado la prensa, por lo que todo lo que se pueda agregar será bienvenido. En el mes de mayo, con motivo de explicar cómo iba a ser el Presupuesto, el Ministro Lorenzo anunció al país entero que, para su elaboración, se tomaría un precio del dólar de $ 19,50 y, a su vez, anunció un aumento del 2% anual en su cotización. El Ministro le dijo al país entero -esto apareció en los titulares de todos los diarios- que el dólar iba a estar a $ 19,50 y que cinco años después se ubicaría en $ 21. Como dije, esto fue anunciado por el señor Ministro en el mes de mayo, con la precisión que lo caracteriza.

Pocos días después, a principios del mes de junio, el Ministro anunció una participación más intensa y decidida del Poder Ejecutivo en el mercado de cambios. Esta fue una declaración importante, pero no sabíamos bien hacia dónde apuntaba y tampoco conocíamos -ni entendíamos- cuál era el cambio que había sucedido en el país entre los meses de mayo y junio para que se modificaran algunos aspectos de la política cambiaria.

Sin embargo, mucho más importantes fueron las declaraciones del señor Subsecretario, Economista Buonomo, quien, con muchísima claridad, hizo algunas apreciaciones que empezaron a dar luz sobre el tema. El señor Subsecretario señaló -voy a repetir lo que salió publicado en el diario "El País" el día sábado 12 de junio del presente año- que "los modelos de esa cartera indican que el valor 'de equilibrio' del dólar se ubicaría entre $ 21 y $ 22, teniendo en cuenta los fundamentos de la economía uruguaya y las tendencias verificadas a escala internacional en las últimas semanas". Luego, el señor Subsecretario enfatizó: "Estamos convencidos que ese es el valor de equilibrio y estamos dispuestos a hacer las acciones necesarias para llevarlo al nivel de equilibrio".

Consideramos que lo que señaló el señor Subsecretario es absolutamente contradictorio con lo que había dicho el señor Ministro un mes antes, cuando hablaba del dólar a $ 19,50 y de que cinco años después estaría a $ 21. Al cruce de estas manifestaciones salieron a declarar el Presidente del Banco Central, el Ministro de Economía y Finanzas y también el señor Vicepresidente de la República; como se recordará, este último había sido indicado -durante la campaña electoral- como quien, de alguna manera, iba a tener la política económica bajo supervisión. Al respecto, el señor Vicepresidente de la República dijo que no iba a haber ningún tipo de cambio prefijado, sino que se iba a dar de acuerdo a la variación del dólar y a la actuación del mercado, con la misma intervención que venía dándose de la autoridad económica que, en este caso, ya no era el Banco Central, sino el Poder Ejecutivo, a través del Ministerio de Economía y Finanzas.

Pocos días después, se publicó en la prensa lo siguiente: "El número dos de Economía" -obviamente se refiere al Economista Buonomo- "redobló la apuesta, al anunciar a 'El Observador' una nueva etapa del plan oficial de incidencia en el tipo de cambio, atenuando la participación directa en la operativa y afectar al dólar a través de una inyección de liquidez en la plaza". A continuación, señalaba: "La nueva operativa que comenzó la semana pasada está dando señales claras al mercado y creemos que esta semana va a quedar más explícita al reducirse la oferta de títulos en moneda nacional. Luego de publicarse las declaraciones de Buonomo, el dólar volvió a subir. Esa vez, 1,2%".

A partir de esta nota, los distintos directivos de la economía nacional declaran: "No es factible tener objetivos de tipo de cambio y de precios de manera simultánea".

En fin, hay una cantidad de argumentos que, en principio, tienden a aclarar que no hay un tipo de cambio al que se pretenda apuntar.

Voy a formular una pregunta técnica aunque, como el señor Ministro sabe, esta no es mi especialidad. Está claro que el Subsecretario ha dicho que piensa afectar o participar en la operativa, quizá no tanto en la compra de dólares sino en la inyección de liquidez en plaza, y queremos saber si eso tiene que ver con el rescate de títulos del Banco Central, es decir, qué va a hacer el Banco Central

con todos los títulos que vencen. ¿Los va a pagar o los va a canjear por nuevos títulos? Además, queremos saber cómo está actuando el Ministerio de Economía y Finanzas en el mercado de cambios, quién compra para esta Cartera y cuánto compra. Hemos leído en un medio de prensa -creo que fue en el mes de julio- que el Ministerio había comprado US$ 60:000.000, otro medio dijo que había comprado US$ 80:000.000 y otro señaló que fueron US$ 120:000.000. Me parece que estas eran las cifras. Por lo tanto, hay un desconocimiento importante de lo que está ocurriendo en estos temas y pienso que sería mucho mejor transparentarlos.

Al día de hoy tenemos dos o tres temas importantes. En primer lugar, en mayo el Ministro dijo que el precio del dólar iba a ser de $ 19,50, después afirmó que iba a intervenir más en el mercado de cambios y luego el Subsecretario manifestó que, según los modelos que manejaba, el dólar tenía que estar entre $ 21 y $ 22. Rápidamente el Presidente del Banco Central, el Vicepresidente de la República y el Ministro de Economía y Finanzas declararon que eso no es así, que no hay ningún objetivo claro. Las cosas siguen funcionando y la gente tiene poca noción de lo que va a pasar.

Ahora bien; las noticias no terminan ahí. Hoy temprano leí en mi casa el diario “El País”, que decía: “Para Economía baja de dólar es transitoria”. A continuación, señalaba: “El Ministro de Economía, Fernando Lorenzo dijo ayer que la ‘fluctuación a la baja’ que tiene el dólar es ‘transitoria’ y que ‘los niveles que estábamos observando dos semanas atrás son mucho más compatibles con lo que es la operativa normal de mercado que los actuales”. Es decir que da la impresión de que otra vez se apunta a que el dólar esté entre $ 21 y $ 22, tal como había anunciado el señor Subsecretario y como lo desmintieron autoridades importantes de la política económica.

Todo esto lo sabemos por la prensa. Francamente, a veces dudamos de cómo son las cosas, pero si lo que dice la prensa es así, hay fuertes contradicciones que le hacen mal a una política económica que, en el acierto o en el error, ha sido seria y tiene al frente personas técnicas a las que personalmente respeto mucho. Si dentro de tres meses el dólar está entre $ 21 y $ 22, como ha dicho el Subsecretario, la gente va a escucharlo a él y no a otra autoridad.

El planteo está hecho. Además, hablando claro, los medios -existiendo, seguramente, una fantástica relación entre todos los integrantes del equipo económico- dicen que el señor Subsecretario tiene una relación mucho más directa con el Presidente de la República que, en principio, no iba a intervenir en el área económica. El equipo económico evidentemente ha trabajado mucho con el Vicepresidente de la República, Contador Astori, que, según se había dicho, era quien supervisaría y apoyaría la política económica.

SEÑOR RUBIO.- El señor Senador Amorín es un experto con respecto a la interna del Gobierno.

SEÑOR AMORÍN.- No, señor Senador; simplemente leo los diarios. Es más, para que vean que es así, voy a leer una frase de “El Observador” -“La República” dice lo mismo- del 18 de junio, que expresa: “Pero el mismo criterio que une a las tres autoridades, los distancia a la vez de las declaraciones realizadas por el Subsecretario de Economía, Pedro Buonomo, mano derecha del Presidente José Mujica en el equipo económico”. En consecuencia, no es que yo lo diga, sino que salió publicado en un diario. Parecería, tal como dice el señor Senador Gallinal, que en estos tiempos la expresión “mano derecha” es claramente a favor.

De cualquier manera, no estoy haciendo interpretaciones, sino que pretendo -y creo que es lo que pretendemos todos en esta reunión- que las cosas queden claras, que todo el mundo sepa a qué atenerse, que la gente que pone atención en estos aspectos sepa cómo viene la mano y que, por lo menos, las aparentes discrepancias que existen en el equipo económico se aclaren. Me encantaría que se demuestre que no hay discrepancias, sino que todo va hacia el mismo lado. Sin embargo, la impresión que tengo -como alguien que está mirando de afuera- es que el dólar apunta a estar entre $21 y $22, tal como lo ha dicho el Subsecretario Buonomo. Todas las declaraciones posteriores e, inclusive, la última del día de ayer del señor Ministro Lorenzo, creo que apuntan a esto.

Básicamente, quisiera que el señor Ministro me dijera qué pasó entre mayo y junio para que la política cambiaria sea otra y empecemos a pensar que el dólar que está a $ 19,50 debe llegar a un valor un poco más alto. El señor Ministro hizo esa declaración sin ningún apremio ni necesidad. La hizo en mayo, pero también podía haberla efectuado en agosto, en ocasión del tratamiento del Presupuesto. Dijo eso cuando el dólar se situaba en $ 19,50 y por eso deducimos que debe de haber existido algún cambio que no percibimos, en cuyo caso agradeceríamos que nos lo anunciara.

Por otra parte, queremos saber si, efectivamente, hay intención de parte del equipo económico de que el dólar se sitúe entre $ 21 y $ 22 y cómo se haría esto, ya que hasta ahora el dólar se ha movido solamente en virtud de los anuncios de las autoridades económicas. También quisiera saber si se van a rescatar letras -estamos hablando de papeles del Banco Central- o no, si el Ministerio de Economía y Finanzas piensa intervenir fuertemente en el mercado de compra de dólares -y, en tal caso, por qué medios lo haría- y si la sociedad se enterará de lo que está ocurriendo.

En fin, esas son las inquietudes que tenemos y reiteramos nuestro agradecimiento al señor Ministro por su presencia en esta reunión.

SEÑOR MINISTRO DE ECONOMÍA Y FINANZAS.- En una primera consideración, quiero señalar que hay algunos aspectos de las preguntas efectuadas que abordan cuestiones puntuales, referidas al manejo de la política monetaria y los instrumentos del Banco Central del Uruguay. La presencia del señor Presidente de esta Institución me exime totalmente de efectuar comentarios, porque existe una clara delimitación de ámbitos de acción e influencia entre el Ministerio de Economía y Finanzas y el Banco Central del Uruguay.

Por lo tanto, trataremos de analizar los temas, respondiendo en lo posible a todas las preguntas con un encuadre general acerca de cuáles son la visión y la estrategia del Gobierno en materia de políticas que influyan sobre el tipo de cambio.

En primer lugar, quiero decir que el Uruguay tiene un sistema de tipo de cambio flexible, que adoptó hace ya ocho años y está vigente. No obstante, en un país como el Uruguay, un actor fundamental del mercado en la operativa diaria y en el balance anual son las compras que realizan distintas agencias públicas y gubernamentales.

Por lo tanto, es inocultable que la modalidad que se adopte en el proceso de compra y la participación en el mercado de cambios no son inocuas en términos de comportamiento del mercado. Por decirlo de alguna manera, el gran agente deficitario en dólares de la economía uruguaya es el Gobierno, es decir, las agencias gubernamentales. El sector privado es excedentario en dólares y el sector público es básicamente el demandante neto de divisas en el mercado. Esto jerarquiza el papel del Estado en un sistema de tipo de cambio flexible, que tampoco es cualquiera, porque el Uruguay no es un país en el que las necesidades financieras y de liquidez del Gobierno estén denominadas esencialmente en la moneda nacional. Este no es el caso de la economía uruguaya, tanto por la composición de nuestra deuda pública como porque desde las empresas públicas somos importadores de materias primas en dólares y pagables en esa moneda, lo que hace que las necesidades de adquisición de divisas por parte del Estado sea un elemento clave en el mercado.

Desde la transición misma y durante los primeros meses de Gobierno tratamos de procesar, junto con el Banco Central del Uruguay, un análisis crítico de la forma en que habíamos estado operando, tanto en lo que refiere a la operación directa en el mercado de cambios como en lo que implica la estrategia de colocación de títulos públicos en el mercado local. De algún modo, teníamos la experiencia del año 2009 en la que, dados los apremios y las responsabilidades que tuvo a su cargo la política fiscal en una etapa impactada fuertemente por la crisis internacional, el Banco Central del Uruguay tuvo un papel mucho más activo, tanto en el mercado de cambio local como en la emisión de títulos a diversos plazos en moneda nacional y en Unidades Indexadas.

De ese análisis extrajimos dos conclusiones que, a nuestro juicio, encuadran en general la nueva operativa. Una de ellas es que se volvía necesario redefinir y, de ser posible, optimizar la estrategia de colocaciones en el mercado interno y reasignar roles en el proceso de intervención en el mercado de cambio con el propósito de alcanzar dos objetivos. En esto quiero ser muy preciso, porque así lo hicimos cuando anunciamos estas medidas, y voy a remitirme exactamente al momento en que realizamos el anuncio del cambio de operativa. En ese entonces, decíamos que lo hacíamos para reducir el déficit parafiscal, la carga de intereses implícita en la estrategia desplegada en 2009, porque todos estábamos convencidos -es una opinión francamente bien fundada desde el punto de vista técnico- de que la modalidad operativa de ese año, proyectada al futuro, era insostenible y generaba en sí misma una carga de intereses excesivamente elevada. En tal sentido, el segundo elemento importa mucho, porque al momento de asignar los roles y reasignarlos en materia de intervención en el mercado de cambios, a nuestro juicio, había que optimizar y maximizar la capacidad de acción del Gobierno sobre un mercado en el que se desempeñaba como un actor fundamental.

Repito cuáles son los dos objetivos. El primero tiene que ver con la reducción del déficit parafiscal -porque estaba siendo generado por el Banco Central del Uruguay- y, en realidad, con disminuir la carga de intereses implícita en la operativa de colocación de títulos en el mercado doméstico, lo que suponía cambios en la estrategia y en los roles. El segundo objetivo refiere concretamente a que, en la operativa del mercado de cambios, la capacidad de compra del Gobierno se expresara con la eficacia y la influencia que debe tener un actor tan importante como el público en el mercado doméstico.

Me parece que este es el encuadre general que describe el trabajo que realizamos y define los objetivos fundamentales que ha perseguido este cambio en la modalidad operativa.

En mayo presentamos a la Bancada de Gobierno y al propio Gabinete el trabajo preparatorio del presupuesto nacional, es decir, los lineamientos, y tomamos como referencia para la presentación de los resultados -y así se expresa en cada una de las transparencias que adjuntamos a la presentación o en casi todas- el tipo de cambio vigente en ese momento. Además, aclaramos lo relativo a los cuadros de proyección macroeconómica en los que se estaba trabajando con hipótesis de consistenciación de distintas variables que obligaban, por ejemplo, a tomar decisiones de este tipo. Se suponía que a lo largo de todo el período de programación el tipo de cambio real era constante. ¿Qué quiere decir que el tipo de cambio real es constante? Que el tipo de cambio y la variación que se iban a tomar para la programación -y se lo explicamos a todos los compañeros que quisieron escuchar- básicamente, se ajustaban por la diferencia entre la inflación doméstica y la extranjera, de modo tal que para la programación asumiera una hipótesis neutra, en términos de lo que era la evaluación del tipo de cambio real. En un sistema de tipo de cambio flexible, ni siquiera esta relación se verifica en todo momento y no hay ningún economista, en su sano juicio, que pueda afirmarlo. De todos modos, nadie podría darme una alternativa mejor para hacer la programación que asumir una hipótesis bien clara y neutra en materia de programación, que responde a las mejores prácticas de programación que se pueden hacer en un sistema de tipo de cambio flexible y que no incluye nada que todavía no haya ocurrido. Sin embargo, una programación adecuada debe incluir las bases de riesgo y los cambios posibles que pueden darse en las trayectorias de las variables, como consecuencia de eventos inesperados que van a estar afectando dichas variables. Si hay algo que está claro es que nosotros no estamos afirmando -aunque en el cuadro de programación macroeconómica se trate de realizar esa consistenciación- que la paridad de poder adquisitivo entre las monedas, que es la que está definiendo esa estrategia de valoración, se verifique. En el corto plazo nunca lo hace y en los plazos de programación presupuestal, tengo serias dudas de que se trate de una relación consistente y bien fundada desde el punto de vista teórico en economía.

Respecto de la necesidad de expresar las cifras y convertir las cifras presupuestales que estábamos proyectando a números entendibles por los compañeros para poder discutir, simplemente tomamos una decisión operativa que trató de mostrar que hoy las cosas son así. Entonces, si hoy las cosas son así, la programación macroeconómica del país en materia de evolución del tipo de cambio real está regida por este criterio. Hay otros ámbitos de la programación en los que se toman decisiones parecidas. Al preparar estos ejercicios de programación, nosotros no necesariamente realizamos, en cada una de las instancias, un análisis cuidadoso y minucioso de las trayectorias deseadas y

esperadas de todas las variables; se busca, básicamente, crear un cuadro coherente y sistemático de programación. Como ustedes habrán visto, a lo largo de todo el período pasado estos cuadros se adjuntaron siempre a las programaciones presupuestales y todos los años sufrieron variaciones. Es más, si nos preguntaran cada tres o cuatro meses cómo serían esos cuadros, razonablemente por el mundo en que vivimos, sufrirían variaciones.

Insisto: nos sirven para disciplinar el modo de construcción del escenario en el cual se hace la formulación presupuestal y creemos que eso es bueno para atenuar riesgos que, en cualquier formulación que implica proyección de variables a futuro, están implícitos.

Semanas después de realizar esta presentación, anunciamos públicamente el cambio de operativa y, como ustedes bien saben, implicó que el rol activo -casi monopólico por parte del Banco Central, el año pasado, interviniendo en el mercado de cambios- se trasladara al Ministerio de Economía y Finanzas.

Voy a hacer un comentario que quizás involucra otros temas, pero tiene que ver con lo que estamos hablando. Las necesidades de liquidez en divisas del sector público no estaban cubiertas, y aún no lo están para el año 2011. Entonces, parecía lógico que fuera el Gobierno el que tuviera un papel más activo en materia de endeudamiento, es decir, que se endeudara a mejores plazos y tasas, a mejor estructura financiera en general y que sirviera para actuar como lo ha hecho siempre la Administración del Frente Amplio en materia preventiva: fundamentalmente, cuidando la gestión financiera. Por lo tanto, parecía lógico que la contrapartida de una intervención más activa en el mercado de cambios estuviera respaldada como consecuencia de que el Ministerio de Economía y Finanzas pasara a tener un rol más protagónico en la emisión de títulos en el mercado local. Esto sería el soporte del proceso de cambio en la estructura del endeudamiento, de tal modo que el Banco Central del Uruguay reduciría el endeudamiento que había generado, parte de él sería asumido por estas nuevas emisiones de Gobiernos con otras estructuras y propiedades -que pensamos que son mejores- y, al mismo tiempo de hacer esto, se estarían dando los pesos adicionales al Gobierno para que interviniera en el mercado de cambios y que esa intervención generara liquidez en dólares, que es lo que necesita el Gobierno Central. Por lo tanto, el diseño de la operativa tenía las dos propiedades que nos habíamos propuesto alcanzar: contribuía a mejorar la factura de intereses del país a través de este cambio de roles, es decir, tendía a reducir claramente el déficit parafiscal en la medida en que el Banco Central reducía su incursión en el mercado porque dejaba vencer títulos que no renovaba y, al mismo tiempo, el Ministerio de Economía y Finanzas se endeudaba en el mercado local, desplazaba su interés en materia de colocaciones, de los mercados externos al mercado local. Esto contribuía, simultáneamente, a cumplir con las necesidades de liquidez del Gobierno, mejorar los perfiles de plazos y conseguir los instrumentos necesarios para tener una intervención más directa y genuina que en el mercado de cambios local. En síntesis, este es el diseño y el formato.

Estamos convencidos de que este cambio de formato que apuntaba a una mayor potencia del mercado de cambios, conducía necesariamente a un incremento del tipo de cambio nominal, porque al reducir el déficit parafiscal, disminuíamos el atractivo por pasarse a moneda nacional en la medida en que los instrumentos dejaban de ser todo lo atractivos que habían sido durante el año pasado para que dicho proceso fuera alimentado. Por esta razón, teníamos buenos fundamentos para provocar recomposiciones de portafolio que, obviamente, pueden ser alimentadas por los manejos de expectativas en ese sentido. Pero insisto en que el diseño mismo de la operación nos hacía pensar que su modalidad tenía ese signo. Además, teníamos una estimación de la magnitud de ese efecto en el mercado. Aclaro que tenemos derecho a tenerla y también la obligación, porque tenemos un cambio de política y no sabemos qué puede pasar y, justamente, esto era lo que nos decían todos los analistas en los días posteriores al cambio de la política. Tratamos de estabilizar las expectativas y dijimos en su momento que entendíamos que la modalidad de operación que estábamos introduciendo era compatible con el régimen de flotación cambiaria y con que el tipo de cambio estuviera situado en los valores en los que públicamente se estableció. Nos parecía que nuestra intervención llevaba a eso, manteniendo el régimen de flotación. Pero el cambio de política provocaba, por única vez, un efecto en el mercado que nosotros teníamos que cuantificar. Por nuestras estimaciones y teniendo en cuenta que conocemos mucho sobre la operativa del mercado de cambios, sabíamos lo que iba a estar impactando en la política. En ese sentido, todo lo que ha ocurrido con posterioridad a esa fecha ha sido

compatible con la trayectoria esperada y muy compatible con lo que teníamos en mente que podía estar ocurriendo en el mercado de cambios. Estamos muy satisfechos de que así haya sido, porque lo mejor que le puede pasar a un cambio de política es haber sido muy bien diseñada, que se haya pensado muy bien en lo que se iba a hacer, pero, además, que se consigan los resultados esperados. Y los resultados esperados están ahí.

Una de las preguntas del señor Senador Amorín refiere a qué cambios hubo en el país para que ocurriera todo esto. El cambio es que estábamos convencidos de que había que perfeccionar la modalidad de intervención en el mercado de colocaciones domésticas y en el mercado de cambios. Este es un cambio muy importante: perfeccionar una política y mejorar los instrumentos para volverlos socialmente más útiles. Hay que tener en cuenta que si los instrumentos tienen capacidad para hacer algo, es importante que lo hagan y no que ocurra cualquier cosa. En un sistema de tipo de cambio flexible en el que hay un actor tan importante en el mercado, como lo es el Gobierno, aspirábamos a que, como resultado de la reformulación de la política, ocurrieran efectos cualitativos y cuantitativos como los que han ocurrido hasta el momento. Nos parece que todo lo ocurrido, desde el mismo anuncio de la política -que realicé personalmente a la salida de una sesión del Consejo de Ministros- apuntaba exactamente en esta línea y ello fue inocultable desde el primer día. Tan es así que, antes de que empezáramos a operar, el mercado lo entendió y comenzó a comportarse de esa manera. Tan claro y consistente fue el manejo de la política, que el mercado actuó sin que hubiera que aplicar demasiado el instrumental que se fue introduciendo lentamente, y la operativa se situó en niveles que creíamos que eran razonables. En tal sentido, quiero aclarar que no creo haber hecho una sola declaración pública en la que pueda parecer que salía al cruce de Pedro Buonomo o de ningún otro integrante del equipo económico. Eso es falso y, si algún periodista dijo eso, está mintiendo, porque yo nunca hice esa declaración. ¿Saben por qué? Porque no tenía ninguna razón para salir al cruce. Si algún periodista lo publicó, no lo debe de haber hecho entrecomillado, porque nunca lo dije. Además, aprovecho para afirmar aquí que nunca lo dije, pero que tampoco lo voy a decir. La consistencia en el manejo de la política económica y la consistencia de la política que manejamos en el Ministerio de Economía y Finanzas obligan a ello; es de responsabilidad que así sea. No hay dos visiones; hay una sola y es unificada. Después -discúlpenme que lo diga- los temas de comunicación y los problemas que se puedan plantear tienen unas partes anecdóticas y otras sustantivas y, en este caso, ninguna de las que he escuchado referidas a este tema me resultan más que anecdóticas. Seré sincero y diré que considero esas expresiones como absolutamente anecdóticas porque el columnado, el diseño y el resultado del cambio de política están dentro de lo que esperábamos que ocurriera.

Quiero hacer un comentario general sobre el último punto, porque creo haber abordado los distintos temas que estaban planteados en la pregunta y, si quedó algo pendiente, luego podemos aclararlo. Las autoridades que están hoy a cargo del Ministerio de Economía y Finanzas -creo que puedo hablar por todos los compañeros del Poder Ejecutivo- somos las responsables de llevar adelante las políticas del Gobierno. Nosotros respondemos al Gobierno colectivamente; se trata de un ente colectivo, tenemos un plan de gobierno común y un mando único, que es el Presidente de la República. Esto tiene que quedar claro y, si hubiera alguna otra consideración en este sentido, no respetaría lo que en Uruguay ha sido -y deberá seguir siendo- siempre respetado. No obstante ello quiero decir que, en el Ministerio de Economía y Finanzas, consultamos y mantenemos informado al Vicepresidente de la República -y lo seguiremos haciendo- de todo lo que creemos que debemos comunicarle. Y lo hacemos por una sencilla razón: ha tenido un papel tan importante en todo el período anterior y tiene tal experiencia en la materia, que no considerar ni contemplar esos aspectos sería perder un capital muy importante para el manejo de la política económica del país. En ese sentido, los roles están muy claros; cada uno está haciendo lo que debe. Creo que no debemos dejarnos gobernar por las anécdotas, sino por la línea de fondo, y me parece que la preocupación del señor Senador Amorín es sobre el tema de fondo. Los mercados tienen una cosa muy buena: están llenos de anécdotas, todas irrelevantes. Hagamos irrelevante todo lo que suceda en los mercados. El día que suceden, algunos hechos parecen de enorme relevancia y, al otro día, nadie se acuerda de lo que ocurrió. Aprendamos de esas cosas. Y lo que tenemos que asegurar es la consistencia y eficacia entre lo que quiere hacer la política económica y lo que realmente pasa. Lo que nos debe preocupar es que el Ministro haya anunciado públicamente que quería hacer algo, que lo haya hecho y que no hubiera dado ningún resultado. Discúlpenme: eso sí sería un serio problema porque demostraría impericia en el diseño, mala ejecución o, verdaderamente, incompetencia. Y creemos que ninguna de las tres cosas

se ha puesto en evidencia, en ningún momento, a lo largo de la ejecución de ninguna de las partes de la política por la que estamos siendo convocados en el día de hoy.

Correspondería también que el señor Presidente del Banco Central explicara algunos aspectos que tienen que ver con la operativa y las responsabilidades de dicha Institución.

SEÑOR BERGARA.- Efectivamente, la nueva Carta Orgánica del Banco Central, aprobada por este Parlamento en el mes de octubre de 2008, formalizó e institucionalizó las relaciones entre el Banco Central y los distintos Poderes, obviamente, bajo el paraguas del mandato constitucional y, en particular, generó un ámbito de coordinación, llamado Comité de Coordinación Macroeconómica, integrado por el Ministerio de Economía y Finanzas y el Banco Central, en el entendido de que este es un agente especializado en algunas áreas de política, en particular, la monetaria, como así también en la regulación de los sistemas financieros y de pagos, todo lo cual debe guardar una debida consistencia y ser parte de una lógica general de política económica, responsabilidad ineludible del Poder Ejecutivo. Por lo tanto, ese Comité de Coordinación Macroeconómica, instituido en la Carta Orgánica, establece que se coordina y se decide conjuntamente -con la preponderancia, obviamente, de la política económica- el régimen general monetario cambiario que va a estar operando en el país. Esa decisión, que se tomó en las primeras reuniones del Comité de Coordinación Macroeconómica, como bien afirmaba el señor Ministro, se basa en una lógica de funcionamiento abierto del mercado de cambios, con flotación, que no significa ausencia de participación estatal. A partir de esa definición general, el Comité de Coordinación Macroeconómica también fija un horizonte para dieciocho meses -actualmente es así- porque se entiende un lapso prudente de operación de los instrumentos de política monetaria, de un rango objetivo de inflación al cual el Banco Central debe comprometerse u operar para que la tasa y las expectativas de inflación se ubiquen en el entorno de ese rango. Entonces, ya sea por diseño en la Carta Orgánica o por implementación y operativa desde el Comité de Coordinación Macroeconómica, el Banco Central puede participar y, de hecho, lo hace, en el mercado cambiario y en las operaciones de deuda, pero siempre con el claro objetivo de que debe respetar el compromiso que la política económica le pide a la Institución, asociado al rango objetivo de inflación.

Que haya un objetivo explícito de política en materia de tasa de inflación no quiere decir que uno no tenga márgenes de incidencia en otras variables que, obviamente, interactúan con la inflación, como es el tipo de cambio. Por lo tanto, una cosa es decir que uno trabaja con una orientación en el sentido del tipo de cambio, porque existe ese margen de incidencia, y otra distinta es decir que hay un objetivo explícito, numérico, de tipo de cambio como objetivo de política. Este último está en el rango objetivo de la tasa de inflación determinado por el Comité de Coordinación Macroeconómica integrado por el Ministerio de Economía y Finanzas y el Banco Central.

Reitero, la orientación es absolutamente compartida por el Ministerio de Economía y el Banco Central y también por cada uno de los integrantes relevantes, porque estas son decisiones políticas que se asocian a decisiones operativas en las que participan no solo el Ministro, el Subsecretario y el Presidente del Banco Central, sino también la Asesoría Macroeconómica y los principales Gerentes de referencia del Banco Central. Hay una visión absolutamente compartida acerca de que en el contexto del trabajo para obtener el rango objetivo de inflación comprometido como objetivo de política, existe un marco de incidencia sobre el mercado cambiario que, de alguna manera, nos permite algún grado de participación que incida en la orientación deseada. El señor Ministro describía de manera muy correcta que estamos frente a un mercado cambiario -diría un mercadito cambiario, porque su dimensión es muy limitada- donde por la propia morfología de actividades en el país, en términos caricaturescos, es un mercadito muy sencillo donde en el año, el Estado, bajo sus diversas modalidades -me refiero al Poder Ejecutivo, a las empresas públicas y al Banco Central- adquiere dólares al sector privado por montos cercanos a diez puntos del Producto Interno Bruto; en esto se resume el mercado cambiario en el Uruguay.

El Estado no solo tiene una lógica de intervención, sino que juega un rol primordial de participación natural en el mercado cambiario, porque es el demandante natural de dólares en el país y, si bien cobra impuestos en pesos, necesita dólares para pagar deudas o intereses. Las empresas

públicas venden combustible y electricidad en pesos, pero necesitan dólares para importar petróleo; el Banco Central emite pesos, pero necesita dólares para recomponer niveles de reserva. El Estado es el demandante natural de dólares en el mercado y el sector privado es el exportador neto, es decir, el oferente natural de dólares en el mercado. Por lo tanto, como una muy gruesa caricatura, el mercado de cambios es un mercadito en el cual el sector privado le vende al Estado casi diez puntos del Producto Interno Bruto al año. Esto significa que el Estado tiene un fuerte poder de compra, de incidencia, y que hay un margen en el que se puede incidir en el mercado cambiario derivado de esa importantísima participación natural, como demandante de dólares.

Por otra parte, ante la pregunta de por qué entendíamos que la orientación de esa intervención, es decir, esa participación, debía evitar apreciaciones mayores de la moneda nacional, o sea, caída del tipo de cambio, podemos decir que, básicamente, había dos razones primordiales sobre el porqué de las presiones a esa apreciación. Encontramos la evolución internacional de las monedas fuertes en el mundo en el contexto de la crisis; las monedas fuertes se estaban debilitando porque las economías que las emiten -Estados Unidos y Europa, principalmente- están atravesando un período de debilidad. La contracara de esa situación es que las monedas de los países emergentes, como es el caso de Uruguay, se fortalecen. Esto, dicho en términos cambiarios, significa que el tipo de cambio cae; hay presiones a la caída del tipo de cambio no solo en el Uruguay, sino en todos los países emergentes.

Además de acompañar esa evolución de carácter internacional, hay factores propios del Uruguay que contribuyen, que refuerzan esas presiones a la apreciación, me refiero, al proceso de desdolarización. Justamente, desdolarizar significa deshacerse de dólares, es decir, vender dólares, pasar a pesos aquellos depósitos o instrumentos que estaban en dólares. Este proceso, que es un objetivo estructural deseable de la economía uruguaya -todos coincidimos en que el grado de desdolarización de la economía uruguaya es muy alto y que le quita márgenes de maniobra a la política económica, potencia a la política monetaria y “soberanía monetaria” al país- saludablemente ha retornado. No obstante, si la desdolarización se hace de manera muy rápida y drástica, también puede incidir sobre este mercadito de cambios, porque la magnitud de los depósitos en dólares es muy importante y, por lo tanto, deshacer o pasar a pesos esa cantidad, pesa mucho en el mercado de cambios. Aquí encontramos un factor adicional que generaba una presión adicional a la apreciación de la moneda uruguaya y que debíamos evitar para que la consecución de un objetivo deseable estructuralmente a largo plazo, como es la desdolarización, no generara un no deseado desalineamiento cambiario en el corto plazo. Obviamente, también nos tiene que preocupar que el tipo de cambio real -como decía el señor Ministro- se comportara razonablemente para que no afectara el sector real de la economía: las exportaciones y la competitividad.

Por lo tanto, la orientación de esta intervención estaba dada en el sentido de sostener, de alguna manera, el tipo de cambio para evitar que esa presión circunstancial a la apreciación de la moneda local tuviera impactos no deseados en el corto plazo. Por supuesto que tiene que existir una lógica de coordinación de políticas macroeconómicas y que también atravesamos una crisis que comenzó en setiembre de 2008 y se prolongó por casi todo el año 2009, en la que una buena parte de las políticas macroeconómicas tuvieron que atender de manera rápida y crítica la situación que se había generado a nivel internacional, por sus posibles impactos en la economía uruguaya.

Por todo esto, la política fiscal tuvo que ir a socorrer, con una lógica anticíclica, para que el impacto de la crisis internacional sobre la economía uruguaya no fuera importante. De hecho, con muy limitado esfuerzo fiscal -el déficit fiscal del año pasado fue muy limitado- de todas maneras, el país creció casi un 3%. Este fue un esfuerzo limitado pero exitoso. En cierta forma, “distrajo” -entre comillas- la política fiscal hacia una acción anticíclica en momentos de crisis. Antes del año 2008 el Ministerio de Economía y Finanzas era uno de los principales compradores de dólares en el mercado, precisamente, porque la política fiscal lo permite.

En cuanto a la política o estrategia de deuda, ocurre lo mismo. En los momentos de crisis hubo que “distraerse” -entre comillas- para garantizar financiamiento y un colchón de reservas precautorio. De esta forma, bajo las espaldas de la política monetaria solo quedó la posibilidad de

atender esta situación. Manteniendo el objetivo inflacionario, se intentó que el tipo de cambio no se desalineara en el corto plazo. Obviamente, esto era generado por un proceso en el que había un aumento sistemático de reservas en el Banco Central que tenía como contracara un aumento de la deuda de la Institución. Cuando evaluamos la situación con el Ministerio de Economía y Finanzas -como bien decía el señor Ministro- advertimos que este era un proceso que en algún momento debíamos cortar para que no fuera sistemático o explosivo. Por eso es que se plantea de manera coordinada este cambio en la estrategia, que no implica un cambio de régimen ni de objetivos de política, sino simplemente eso, un cambio de estrategia por el que el Ministerio adopta una tesitura más activa en el mercado de cambio, sustituyendo en buena medida lo que hacía el Banco Central.

Eso también sucede porque se pudo pasar la crisis con muy buena nota. Ahora la política fiscal se está reacomodando y nuevamente puede concentrarse en este aspecto. Habiendo asegurado el financiamiento, la estrategia de deuda y el colchón de liquidez para el período de crisis también pueden ser utilizados para este tema. Antes la política monetaria estaba relativamente sola, pero ahora está mucho mejor acompañada por la política fiscal y la política de deuda. Esto permite este cambio de estrategia en el que, de alguna manera, se respetan más los roles naturales del Ministerio de Economía y Finanzas y del Banco Central.

Entonces, como decía el señor Ministro, una primera razón de por qué se hace este cambio es que, pasada la crisis, se apunta más a respetar los roles naturales del Ministerio y del Banco respectivamente.

Una segunda razón -como también explicó el señor Ministro- refiere a que la Cartera puede emitir papeles en el mercado para la adquisición de dólares con mejores propiedades. Típicamente, el Banco Central emite papeles de corto plazo. Ese es el perfil bancocentralista. No era razonable seguir acumulando deuda de corto plazo para lograr este objetivo de política cambiaria.

Una tercera razón tiene que ver con el hecho de que el Ministerio de Economía y Finanzas, al tener activos y pasivos en moneda extranjera, podía pasar a acumular reservas y a emitir deuda, lo que le iba a permitir un manejo integral más adecuado de dichos activos y pasivos. El Banco Central no puede hacer esto porque, básicamente, no tiene pasivos en moneda extranjera.

Por lo tanto, efectivamente, hay un retiro paulatino de las emisiones de deuda del Banco Central compensado, de alguna manera, por el ingreso del Ministerio de Economía y Finanzas en el mercado doméstico, de modo de mantener o reservar, si se quiere, las emisiones de letras de regulación monetaria para las lógicas necesidades propias de la política monetaria; o sea que vuelve a su rol natural de regulación monetaria.

En consecuencia, creemos que el anuncio del cambio de estrategia operó en la lógica deseada y no hay una contradicción entre tener una orientación en el mercado cambiario con un objetivo de política explícita en el rango inflacionario; no es un elemento contradictorio, sino perfectamente compatible, porque el cumplimiento del objetivo inflacionario se puede realizar con márgenes de maniobra en la operación cambiaria. Además, se ha hecho en base a un diagnóstico y una evaluación de mejor administración de las políticas macroeconómicas en momentos de tranquilidad. Creo que este es otro tema que hay que destacar. En el pasado, los cambios de régimen en materia cambiaria se hicieron de manera desordenada y gobernados por circunstancias de crisis. En este caso, no hay emergencias; esta evaluación, diagnóstico y cambio de estrategia se hacen de manera ordenada, sin urgencias, desde la tranquilidad. Y reitero, está gobernado por una lógica de buena administración de políticas, con los objetivos que planteaba el señor Ministro de Economía y Finanzas.

SEÑOR PRESIDENTE.- Pregunto al señor Ministro si sobre este tema tiene algún comentario más para realizar.

SEÑOR MINISTRO DE ECONOMÍA Y FINANZAS.- Señor Presidente: entendemos que con estas dos intervenciones hemos dado respuesta, esencialmente, al planteo inicial efectuado por el señor Senador Amorín.

SEÑOR AMORÍN.- Agradezco las respuestas brindadas tanto por el señor Ministro de Economía y Finanzas como por el señor Presidente del Banco Central. A continuación, quisiera hacer algunos comentarios y plantear algunas dudas que me quedaron.

El señor Ministro de Economía y Finanzas, cuando presentó el presupuesto ante su Bancada, explicó de dónde salió el tema de que el dólar iba a estar a $ 19,50, que trabajaban con una devaluación del 2% anual y que cuando culminara este Gobierno el dólar estaría a $ 21. Seguramente, esto es lo que pensaba el señor Ministro y muy probablemente es lo que manifestó, pero no fue lo que la opinión pública recogió.

En estos asuntos, el tema de la comunicación me parece esencial -el señor Ministro conoce los temas de economía y de mercado mucho más que este Senador- y cuando al otro día de estas manifestaciones todos los diarios titularon: “El dólar va a estar a $ 19,50 y dentro de cinco años va a estar a $ 21”, la gente entendió que esta es la idea del Gobierno, aunque no lo sea. Por supuesto, creo en lo que dice el señor Ministro -porque sus antecedentes así lo demuestran y porque no tengo ningún elemento para no creerlo- pero lo que observó la opinión pública es que el dólar iba a estar a $ 19,50, se iba a devaluar un 2% por año y al finalizar este Gobierno iba a terminar a $ 21, aun sabiendo, obviamente, que estas cosas no se pueden prever porque hay aconteceres a nivel mundial, de la región o del país que hacen que eso pueda cambiar. Entonces, creo que aquí hubo, por lo menos, un problema de interpretación. Por eso, quiero saber si lo que he mencionado es o no lo que efectivamente manifestó el señor Subsecretario de Economía y Finanzas. Lo pregunto porque me parece que es algo muy importante. Si me pregunta a mí al respecto, creo que es así, pero querría que lo dijera el señor Ministro.

Con respecto a lo que señaló el Subsecretario de Economía y Finanzas, la publicación dice: “Nuestros modelos nos indican que el valor de equilibrio del dólar se ubicaría entre $ 21 y $ 22”. Luego enfatizó: “Estamos convencidos de que ese es el valor de equilibrio y estamos dispuestos a hacer las acciones necesarias para llevarlo al nivel de equilibrio”. Entonces, mi pregunta concreta es si el Gobierno va a emprender las acciones necesarias para llevar el dólar a los valores mencionados. Es cierto que lo que dijo el señor Subsecretario fue, de alguna manera, rápidamente objetado por el señor Vicepresidente de la República -aquí presente- por el señor Presidente del Banco Central del Uruguay y por el señor Ministro de Economía y Finanzas, pero igualmente considero que se trata de un tema importante.

SEÑOR MINISTRO DE ECONOMÍA Y FINANZAS.- Ya aclaré al señor Senador que en ninguna oportunidad objeté eso. Le pido por favor que no me atribuya declaraciones que no están entrecomilladas y que jamás hice ni haría. Por lo tanto, le solicito que retire esa referencia.

SEÑOR AMORÍN.- Creo que no es necesario retirarla de la versión taquigráfica; simplemente, doy por cierta la aclaración que ha realizado el señor Ministro en cuanto a que no hizo objeción alguna.

Ahora bien, el día 18 de junio, en el diario “El Observador”, apareció publicado algo que claramente se señaló -y en este caso sí hay entrecomillado- que es lo siguiente: “Las declaraciones del titular del equipo económico” -desde ya, suponemos que están mal tomadas- “van en línea con los comentarios de ayer realizados por el Vicepresidente de la República, Danilo Astori, acerca de que ‘el Gobierno no va a fijar el tipo de cambio’ y por la enfática respuesta ante la prensa del Presidente del Banco Central (BCU), Mario Bergara, al asegurar que ‘no hay un objetivo de tipo de cambio explícito’”.

Entonces, lo que queremos saber es si hay un tipo de cambio explícito o no, y si se va a actuar de acuerdo a lo señalado por el señor Subsecretario cuando dijo -lo reitero una vez más-:

“Estamos convencidos de que ese es el valor de equilibrio y estamos dispuestos a hacer las acciones necesarias para llevarlo al nivel de equilibrio”.

Por otra parte, hay algunos temas laterales que creo merecen una breve respuesta. En este caso, creo que las declaraciones en las que me baso -tomadas también de la prensa- son ciertas, pero igualmente las pongo en condicional. Hay preocupación con respecto a cuánto podría influir el aumento del tipo de cambio en la inflación. Cuando se preguntó sobre ese tema al Presidente del Banco Central y al Subsecretario de Economía y Finanzas, ambos dijeron -ustedes me aclararán si no fue así- que, en ese caso, para mantener los niveles de inflación previstos, había que bajar las tarifas públicas, agregando que eso se podía llevar a cabo. Si estas declaraciones son ciertas, queremos saber si, efectivamente, se puede hacer y, en caso afirmativo, por qué no se hace, si acaso eso iría en contra de la realización de una mayor inversión, etcétera.

En sus últimas apariciones, el Presidente del Banco Central habló de un equilibrio entre objetivo de tasa de inflación y de tipo de cambio, lo que ahora aclaró muy bien. Entonces, me da la impresión de que la tasa de inflación es un camino fundamental y que, dentro de lo que se pueda, se va a influir en el tipo de cambio como tema subsidiario. Si estas afirmaciones son correctas, me quedo satisfecho con lo expresado por el Presidente del Banco Central.

Con respecto a la emisión de papeles del Banco Central -que, de alguna manera, rescatan de circulación dinero en moneda nacional- el Presidente de la Institución indicó que, de alguna manera, esto es compensado por la intervención del Ministerio de Economía y Finanzas. Esto queda claro y si esta Cartera hace más o menos lo mismo que lo que hacía el Banco, seguramente tenga razón. Lo que queremos saber es si la cantidad es la misma y si, con respecto a lo que vence, el Ministerio de Economía y Finanzas emite papeles por el mismo valor, por uno mayor o por uno menor.

Es cuanto quería plantear ya que, con respecto a los demás temas, me ha quedado absolutamente claro lo expresado por el señor Ministro.

SEÑOR MINISTRO DE ECONOMÍA Y FINANZAS.- Voy a pedir al señor Subsecretario Buonomo que haga referencia a los aspectos relacionados con las declaraciones a que hizo referencia el señor Senador.

SEÑOR BUONOMO.- Voy a ser muy concreto y breve, continuando en la línea de las manifestaciones vertidas por el señor Ministro Lorenzo y por el Presidente del Banco Central, Economista Bergara.

Me voy a referir, específicamente, a algunas declaraciones mías que han sido citadas por el señor Senador Amorín. Confirmo que, efectivamente, hice esas declaraciones. En el Ministerio de Economía y Finanzas tenemos modelos que indican que el tipo de cambio real de equilibrio se acerca a los valores a que hizo referencia el señor Senador. Es verdad que también tenemos, afortunadamente, capacidades técnicas que nos permiten seguir de cerca las principales variables económicas, e inclusive las modelamos y hacemos proyecciones tanto a nivel macro como a nivel sectorial. Por lo tanto, el diseño de las políticas y de los instrumentos nos permite trabajar en nuestro ámbito de competencia de manera más adecuada. Esto es una realidad; ya lo manifesté y estamos convencidos de que es así. Era una cifra indicativa que nos pareció importante transmitir a la opinión pública.

Ahora bien, esto no quiere decir, de ninguna manera -como muy bien aclaró conceptualmente el Economista Bergara y yo tuve la intención de trasmitir- que haya un objetivo explícito del tipo de cambio en la política. De ninguna manera, pues una cosa son los objetivos explícitos y otra son las orientaciones. Asimismo, el Economista Bergara explicó muy bien que el diseño de las políticas macroeconómicas permite tener objetivos explícitos y orientaciones en variables que consideramos importantes y claves para el desempeño de la economía y, en particular, del sector real de la economía. En ese sentido, consideramos que el tipo de cambio es una variable relevante. Entonces, en

un régimen de tipo de cambio flexible, tenemos políticas que van orientadas a incidir en la variable de tipo de cambio en la forma que consideremos más adecuada para los objetivos planteados.

Me parece que esto aclara el tema de las declaraciones a las que se hicieron referencia. Entiendo -tal como lo dijo el señor Ministro Lorenzo- que no hay contradicción ente los objetivos de las políticas y las declaraciones expresadas.

Con respecto al tema inflacionario, reitero que realicé esas declaraciones. A su vez, en consonancia con lo que declaró oportunamente el Economista Bergara, digo que si existe algún tipo de presión inflacionaria, el Ministerio de Economía está dispuesto a analizar el tema tarifario como una forma de control. Hasta el momento, no hemos visto ese efecto, pero el asunto está sobre la mesa.

Para finalizar mi intervención, quiero decir que en el Ministerio de Economía y Finanzas trabajamos en una sola orientación. Somos un equipo de trabajo; más allá de anécdotas, declaraciones o elucubraciones periodísticas, todo está enmarcado en ese equipo; a su vez, las decisiones se toman en forma conjunta y cada uno cumple un rol que consideramos es el adecuado en cada momento.

SEÑOR BERGARA.- Creo que, efectivamente, ha quedado claro el planteamiento del objetivo explícito en el rango inflacionario y la orientación de trabajo en el mercado cambiario. Digo esto partiendo de la base de que manejar tipos de cambios nominales es algo bastante vidrioso, sobre todo en el mundo de incertidumbres y volatilidades que tenemos hoy. Como bien dijo el señor Ministro, es importante evaluar el impacto de los anuncios y el cambio de estrategia, más allá del número en el tipo de cambio nominal. ¡Vaya si ha habido, en estos últimos dos meses, oscilaciones y volatilidades en el mundo, en Estados Unidos y, sobre todo, en Europa y en los países emergentes! Lo que está claro es que desde los anuncios efectivamente hubo un impacto de mejora del tipo de cambio real, al punto tal que si uno visualiza la evolución del tipo de cambio en los países de la región, emergentes o competidores, puede advertir que ese aspecto en el Uruguay se destaca sensiblemente.

Con respecto al tema de emisiones de deuda -al que se refería la consulta puntual- anunciamos el cambio que ya operó a nivel de flujos, es decir, todo lo relativo a la nueva operativa, los nuevos montos que habría tenido que seguir comprando y emitiendo el Banco Central del Uruguay, lo que claramente ya está haciendo el Ministerio de Economía y Finanzas.

No estamos hablando exactamente de las mismas condiciones por lo que mencionábamos anteriormente. El Ministerio de Economía y Finanzas está en condiciones de emitir en diversas monedas y, sobre todo, a plazos más largos. El Banco Central ha reducido sus plazos de emisión y, en realidad, el Ministerio de Economía y Finanzas está emitiendo toda la parte sustituida a plazos bastante más largos, mejorando el perfil de deuda en ese sentido.

Lo que vendría a ser la subrogación en el “stock” es algo que hay que hacer de manera más gradual, más delicada. Como respuesta concreta podemos decir que los flujos del Banco Central han sido totalmente sustituidos por el Ministerio de Economía y Finanzas y la subrogación del “stock” -obviamente, no tiene por qué ser total, pero se avanzará en ese sentido- se está haciendo de manera gradual.

SEÑOR ABREU.- Antes que nada quiero dar la bienvenida a las autoridades presentes.

Quiero hacer algunas reflexiones y plantear preguntas puntuales para ver de qué manera nos orientamos en un tema extremadamente complejo para quienes no somos economistas, aunque hacemos el esfuerzo de seguirlos.

Celebro que las explicaciones que se dan estén dentro del “efecto Tabárez”, es decir, que este sea un gran equipo. Esto es muy importante porque, entre otras cosas, permite que, más allá de

las distintas interpretaciones -los Gobiernos aciertan o se equivocan- lo relevante sea que se trabaje en equipo.

Por otra parte, quiero recordar aquella aseveración del Presidente Mujica, cuando era Ministro de Ganadería, Agricultura y Pesca, que decía: “Si el dólar no llega a $ 26 me voy…” ; y no termino la frase porque llegó bastante más lejos que el lugar que había anunciado. Más allá de esta reflexión que es un aporte al anecdotario político -y que no está dicha con sentido negativo- está claro que desde hace pocos días se han decidido dos vías de acción importantes en el ámbito del Ministerio de Economía y Finanzas. Me refiero a una mayor participación de esta Cartera en el mercado de deuda interna y de cambios y a un comunicado trimestral del Copom en el que el Banco Central no modifica la tasa de referencia en materia de política monetaria. Más adelante formularé una consulta precisamente acerca de esta conexión entre el tipo de cambio y la tasa de referencia.

Por lo que hemos vivido en estos tiempos, sabemos cuáles son los reclamos y las inquietudes que se plantean en el ámbito del sector productivo y las explicaciones que se dan desde el punto de vista técnico. La mayoría de los exportadores del sector privado argumentan que existe un atraso cambiario que, en la región, es de un 25% ó 35% del tipo de cambio. Hay que tener siempre en cuenta la salvedad de que el tipo de cambio y la paridad con la República Federativa del Brasil tienen un elemento de excepción que nos permite manejar estos temas con una mayor prudencia o serenidad.

Por otra parte, es cierto que hay una discusión -que ahora no es el momento de mantener- acerca del tema de la competitividad. Mientras que para algunos está muy cercano al tipo de cambio, para otros es un componente de una serie de variables que no necesaria ni exclusivamente pueden estar manejadas por el tipo de cambio. Hoy es sabido que en este tema hay una fuerte relación -en la que no profundizaré porque no soy un conocedor, pero he tratado de estudiarlo- entre el tipo de cambio y la inflación, así como la necesaria interdependencia de estas dos variables. La relación tan estrecha que se manejó durante cinco años diferentes, sobre todo en medio de una crisis que en 2008 y 2009 se planteaba con una gran expectativa y preocupación, en la Administración pasada tuvo una fuerza importante y ahora podría revestir algunos aspectos diferentes, incluso más flexibles. Si el problema fuera fiscal, la cuestión cambiaria no se resolvería mientras no se solucionara el tema fiscal; esto significa una corrección de la deficiencia cambiaria del 25% ó 35%, en la región y fuera de ella.

Ahora bien; ese no es el tema que me gustaría manejar porque, obviamente, a los enfoques sistémicos los economistas les agregan las variables de la parte fiscal y monetaria de la inflación, del Producto Interno Bruto y de la deuda.

La realidad actual es que, como decía el señor Senador Amorín, el dólar cotiza a $ 21 ó $ 22. Como una primera aproximación y tratando de ser asesorado por gente con conocimiento del tema, eso luce razonable mientras la situación brasileña no experimente una alteración sustancial. La variable brasileña es muy importante, porque nos permite orientarnos en cómo nos tenemos que manejar. Basta recordar lo que sucedió en 1999 -como lo he recordado más de una vez- cuando el Ministro Malan juró sobre la Biblia que Brasil no devaluaría, pero no sabíamos que él era agnóstico y, entonces, “infelizmente virou”, ese país devaluó y aquellos polvos trajeron los grandes lodos de aquel tiempo.

Desde mi punto de vista, creo que la sustitución del Banco Central por el Ministerio de Economía y Finanzas en el manejo de la deuda interna ha sido ajustada y es razonable. Algunas personas me han dicho que no tiene sentido que el Banco Central del Uruguay emita letras de regulación monetaria a más de un año de plazo -eso era lo que, en cierto modo, sostenía su Presidente- porque debería limitarse a emitirlas en pesos y hasta un año. También ha dejado de emitir deuda en Unidades Indexadas a cinco y diez años, pero sigue haciéndolo a uno o dos años. Es más, continúa emitiendo letras de regulación monetaria a dos años, además de todos los plazos de un año. Sin embargo, en este proceso de cambio, el Ministerio de Economía y Finanzas ha comenzado a emitir notas en Unidades Indexadas a cinco, diez y quince años. Creo que se trata de una orientación

acertada, en la medida en que es el Ministerio de Economía y Finanzas el que debería actuar, sobre todo, en el tema de la deuda interna.

El problema es que la reducción del "stock" circulante de la deuda interna todavía no se ha concretado -quiero que me lo confirmen las autoridades económicas- entre otras cosas porque, según versiones técnicas, ha existido una disparidad de conductas económicas entre el Ministerio de Economía y Finanzas y el Banco Central del Uruguay, sobre todo teniendo en cuenta que hay quienes sostienen que este último no ha acompañado la medida con una reducción de la tasa de interés del 6,75%. En ese sentido, quisiera saber cuál es su opinión respecto de la relación de la tasa de interés y de la conducta del Banco Central del Uruguay en estos temas y en las otras medidas que se vienen manejando.

Es evidente que el enfoque del equipo económico de su política y el tipo de cambio se vinculan a un cambio de portafolio, o sea que a través de las medidas se busca medir cuál es la brecha entre los rendimientos en pesos y en dólares y cuál es la determinante en el cambio de portafolio. En los últimos días hemos presenciado en el mercado la suba de un 10% en el tipo de cambio, más allá de que en el diario "El País" de hoy se asevere que para la economía la baja del dólar es transitoria. Esa es una preocupación del señor Senador Amorín y de mucha gente que se pregunta con qué características vamos a manejarnos. Me refiero, sobre todo, a quienes no entienden la jerga técnica, están en la actividad productiva, exportadora, o viven del tipo de cambio que, a veces, en muchos aspectos les hace la diferencia respecto de su rentabilidad, más allá de otras consideraciones. Nuestra pregunta es adónde vamos con esta situación y qué tipo de cambio se considera, más allá de que eso no se pueda asegurar en forma absolutamente irreversible.

Sabemos que las tasas de interés se redujeron significativamente, tanto en Unidades Reajustables como en Unidades Indexadas para los instrumentos de deuda interna, emitidos por el Banco Central y el Ministerio de Economía y Finanzas. A su vez, el sector público dejó de comprar dólares en forma contundente y, durante varias jornadas, no participó del mercado, sin que ello significara una caída del precio del dólar. Lo que sí ha cesado es el cambio de portafolio de dólares a pesos y me gustaría que los visitantes me lo confirmaran. Según algunos, el Banco Central obligaba a comprar dólares cuando la realidad era que estaba induciendo al cambio de portafolio con una tasa de interés muy alta. Algunos decían que era una tasa de locura, pero ese es un tema más subjetivo y de la pasión de los economistas; además, es poco académico. Por lo tanto, el Banco Central era el que inducía a importar dólares y pasarlos a pesos, pero, según se sostiene, ello no se debía a que dicho organismo no tuviera más remedio que sostener el tipo de cambio comprando dólares. De todos modos, dejaría este tema en el camino porque quiero insistir en la relación entre la deuda interna en el mercado y la tasa de interés.

SEÑOR BERGARA.- Yo lo voy a volver al camino.

SEÑOR ABREU.- Perfecto. Lo importante es analizar cómo nos manejamos con este sistema. El Ministerio de Economía y Finanzas -quiero que se me responda a esta afirmación- debería empezar a emitir instrumentos en dólares, como Letras de Tesorería en esa moneda a seis, doce y veinticuatro meses, como forma de conseguir los mismos efectos que habría tenido el Banco Central si hubiera bajado la tasa de referencia, cosa que no hizo. Al parecer debió hacerlo, pero supuestamente no lo hizo. Pregunto si existió alguna situación que tenga una explicación, porque hay expertos que dicen que aquí el tema de la tasa de interés se maneja como si el mercado de cambio tuviera una naturaleza diferente de la que tiene o como si se tratara de otra economía. ¿Cómo reforzamos las expectativas del tipo de cambio o del dólar en función de estas dos conductas, en el pase gradual que tiene el Ministerio de Economía y Finanzas para aumentar la emisión y la captación de recursos del mercado, en lo de mediano y más largo plazo en Unidades Reajustables, y cuál es el rol del Banco Central que, como decía el Presidente de dicho organismo, es gradual? Quisiera saber si realmente en este tipo de conductas su capacidad de sacar recursos del mercado va a seguir vigente y cuál es el pensamiento que tienen el Ministerio y el Banco Central sobre la relación de deuda interna del mercado con el mantenimiento de una tasa de interés de 6,75% -si no bajó un poco- que, para algunos, parecería que

no es muy compatible. Hago esa pregunta para ir viendo cómo se conectan ambos aspectos que, según los asesoramientos que he tenido, son importantes.

También quiero preguntar cómo es que esto repercute en este tipo de cambio cuya caída, según se anuncia, es absolutamente provisoria. Estas son las preguntas que le transfiero al equipo económico.

SEÑOR MINISTRO DE ECONOMÍA Y FINANZAS.- Quisiera hacer tres comentarios con respecto a la intervención del señor Senador Abreu. Creo que hay otro conjunto de cuestiones que van dirigidas directamente al Banco Central.

El señor Senador hace referencia a la reacción de la política económica ante la devaluación brasileña del año 1999. Al respecto, quiero decir que con el cambio de contexto -que es importante- tenemos que estar tranquilos porque hoy el país tiene un sistema de cambio flexible. Aclaro que una de las propiedades de este sistema es que el tipo de cambio reacciona de modo de amortiguar -y no amplificar- "shocks" externos, sean positivos o negativos, ya que los sistemas de tipo de cambio fijos, en lugar de amortiguar el efecto, lo amplifican. El nuevo esquema de diseño de políticas macroeconómicas que el país ha adoptado -y, en particular, el componente de flexibilidad cambiaria- es una herramienta fundamental para reaccionar ante todas estas cuestiones. Esto va más allá de cualquier análisis que se quiera realizar sobre cuál es el tipo de cambio conveniente o deseable. Creo que estamos ante un tema más importante. El sistema nos propone, sin traumas y en las reglas de operación natural, un mecanismo de ajuste que en algunas oportunidades habría valido la pena tener. Concretamente, me refiero a situaciones en las que fue dramática la defensa de un tipo de cambio fijo donde la reacción de la política económica, posterior al advenimiento de "shocks" de enorme magnitud, afectó y dañó de manera brutal nuestra economía. Es más, nunca se ha generado tanta pobreza e indigencia; nunca se han generado tantos problemas sobre los ingresos de los hogares de este país; nunca se han generado tantos problemas de empleo; nunca se han generado tantas dificultades financieras a las empresas y tantas perturbaciones en el sistema bancario como cuando hemos sostenido tipos de cambio fijos en circunstancias en las cuales se estaban poniendo en riesgo múltiples estabilidades. Es sabido que, con otro tipo de herramientas, podríamos haber tenido resultados distintos en esta materia. Con respecto a este tema quiero ser enfático.

SEÑOR ABREU.- La gran discusión sobre los tipos de cambio fijos dependió, incluso, de cada uno de los países involucrados; el caso de Brasil es el más claro. En aquel tiempo -seguramente todos los aquí presentes lo recordarán- el argumento que se esgrimía era que la inflación en el Brasil iba a absorber desde el punto de vista económico la pérdida de competitividad que se producía por el lado de la modificación del tipo de cambio, algo que no sucedió. Como la economía brasileña es distinta a la nuestra, el efecto producido es mayor, y por eso está relacionado con otros temas del MERCOSUR. Pero también hay que tener en cuenta el problema de las asimetrías y el relacionamiento entre ellas. De todas maneras, coincidimos en la misma apreciación, señor Presidente.

SEÑOR MINISTRO DE ECONOMÍA Y FINANZAS.- Mi primer comentario pretendía atender los dichos del señor Senador Abreu con respecto a la relación entre nuestra política cambiaria y su capacidad de reacción ante el advenimiento de "shocks" negativos provenientes de la región o del mundo.

El segundo comentario que quería realizar está vinculado a las emisiones en dólares. En materia de gestión de endeudamiento trabajamos, básicamente, con lineamientos, pero no a priori. Buscamos los mejores instrumentos, los más adaptados a las circunstancias, tratando de entender y hacer comprender cuál era la estrategia.

Entonces, no desechamos ningún instrumento. Por ahora, sentimos que trabajamos confortablemente con la estrategia de endeudamiento en el mercado local que tenemos pero, reitero, no desechamos ningún instrumento. Me parece que las ideas que proponen que en plaza haya un menú de instrumentos en moneda extranjera son atendibles pero, de cualquier manera, tenemos que mantener la actitud de buscar los mejores instrumentos para resolver los problemas en la forma más

adecuada. Insisto en el concepto de adecuación entre lo que la política quiere hacer y lo que termina ocurriendo. No hay que dar a los instrumentos más importancia de la que tienen en sí mismos; son instrumentos. Lo que hay que tener es una caja de herramientas suficientemente densa como para poder actuar para lograr las finalidades y las metas que estamos persiguiendo. En lo que tiene que ver con las consideraciones que se puedan hacer respecto a esos movimientos de mercado en cuanto al tipo de cambio, yo respondo -cada uno encontrará en su momento diferentes formas de hacerlo- afirmando que la orientación de la política que seguimos consolidó una situación de manera tal, que no hay datos en la realidad que hagan pensar que exista ninguna tendencia a apartarnos de lo que hemos alcanzado. Ese es nuestro punto de vista y estamos convencidos de que es así. Entonces, cuando me pregunten sobre el movimiento diario de algún factor, seguiré respondiendo que, aún si fuera en la dirección opuesta, será efímero, y que en un sistema de tipo de cambio flexible, es absolutamente normal que se produzcan fluctuaciones. ¡Bueno sería que no ocurriera! Recuerdo que cuando el tipo de cambio no se movía mucho -y recuerdo que se dieron estas discusiones en el período anterior- la preocupación era si no estaba fijado. Ahora que se mueve, responde a la determinación de un tipo de cambio flexible donde las cosas pasan de esa manera. Al respecto, tenemos confianza en que el modo de intervención que hemos propuesto nos deja con una mejor capacidad para influir en el mercado de cambio, y aprovecho para aclarar que la vamos a seguir utilizando.

SEÑOR BERGARA.- Como decíamos hace un rato, todo este cambio de estrategia, el diagnóstico que se ha hecho y las medidas que se han tomado, se han adoptado en tiempos de tranquilidad y sin emergencias. Esto significa que nuestra preocupación por la inflación y por el tema cambiario se da en una situación y en una lógica de buena administración y no, reitero, en un estado de emergencia o de desorden. Esto se extiende a la situación del sector real: la economía está creciendo de manera vigorosa y las exportaciones aumentan en el orden del 30%. Por lo tanto, reitero, no estamos en una emergencia cambiaria ni nada que se le parezca. De ser esa la circunstancia, ¿qué resultados deberíamos ver en las exportaciones?

Por lo tanto, está muy bien asociar el tipo de cambio a la inflación y a la competitividad. Evidentemente, el tipo de cambio es un factor importante en la competitividad pero, probablemente, también sea de los más efímeros y no de los más estructurales. Estos últimos se basan en las condicionantes de productividad de las empresas. La capacidad de colocación de productos uruguayos en el exterior depende de múltiples factores y, usualmente, ponemos como referencia el indicador de competitividad global que hace el Foro Económico Mundial y que utiliza 109 factores que afectan a la competitividad. El tipo de cambio, entonces, es un factor en 109; probablemente pese bastante más que muchos pero, evidentemente, no es el único. En los niveles de competitividad publicados por el Foro Económico Mundial se indica que, entre los años 2005 y 2006 y entre 2009 y 2010, Uruguay mejoró sensiblemente la competitividad e, incluso, ascendió varios lugares en el “ranking” internacional. Eso, de todas maneras, no nos induce a adoptar una actitud pasiva con respecto al tipo de cambio. La preocupación existe, tanto porque seguimos la evolución internacional como por lo que decía hace un rato sobre los impactos a corto plazo del proceso de desdolarización, que es sinónimo de cambio de portafolio. El cambio de portafolio no se detuvo, sino que continúa. Las decisiones sobre tasa de interés que define el Banco Central en el Comité de Política Monetaria -el Copom- tienen que ser coherentes con lo que planteábamos hace un rato. No solo de tipo de cambio viven la política económica y la competitividad; la inflación también es una variable relevante, un factor sustancial en ambas.

El propio Presidente de la Unión de Exportadores en más de una oportunidad ha dicho que a ellos, obviamente, les conviene un tipo de cambio lo más alto posible, siempre y cuando se cumplan las metas de inflación del Gobierno, porque si se descontrola la inflación, entonces aumentan los costos y empieza una espiral donde no hay tipo de cambio que aguante. Por lo tanto, el Banco Central, que tiene por diseño en su mandato legal un sesgo hacia la preocupación inflacionaria, toma las decisiones sobre tasa de interés, equilibrando esta lógica con un objetivo explícito de rango inflacionario que se define en el Comité de Coordinación Macroeconómica y sigue operando con los márgenes de incidencia, de que hablábamos hace un rato, en el mercado cambiario, pero la fijación de la tasa de interés debe tener un claro significado sobre el objetivo de inflación.

Entonces, uno podría preguntarse si esa prioridad es tal en el rango inflacionario, que uno desalinea las variables en el sistema monetario con respecto a lo que pasa en el resto de los países similares al Uruguay. Y la respuesta es, decididamente, que no. Si uno compara las tasas de política monetaria de referencia de Uruguay con las situaciones inflacionarias que tiene cada uno de los países en la región, se puede ver que nuestro país, incluso, es de los que menos promueven o inducen al cambio de portafolio con relación a la situación inflacionaria. O sea, si uno considerara lo que podríamos llamar -permítaseme la licencia académica- una tasa de referencia real, es decir, ajustada por inflación, las de Brasil, Colombia, México y Perú son mayores a las de Uruguay. Brasil tiene una tasa de interés muchísimo más alta que Uruguay y su "tasa real" ajustada por inflación, también lo es. Otros países de la región tienen tasas de referencias más bajas pero en situaciones de inflación prácticamente nulas. En todos lados son tasas positivas. Hoy por hoy en Uruguay, el 6,25% de tasa de referencia está alineado con la inflación, con lo cual prácticamente estamos en tasa cero en términos reales. Los que sí tienen tasas negativas son los países que están en franca recesión, como los países europeos y Estados Unidos. En ese contexto internacional, Uruguay no está desalineado en cuanto a la tasa de referencia. Obviamente, esto tiene que estar asociado a la situación del rango inflacionario en que cada país sube.

Creemos que esto es bastante bien comprendido por los analistas profesionales que tiene el país. Cuando se ha discutido lo que van a hacer el Comité de Coordinación Macroeconómica y el Copom con la tasa de interés -es decir, cada tres meses- muy pocas veces hemos sorprendido a los analistas. De hecho, lo hicimos una sola vez cuando se bajó la tasa de interés, porque los analistas profesionales preveían una bajada de un 1% y nosotros un 1,75%; de 8 a 6,25. O sea que los analistas profesionales, los independientes y las consultoras -que, básicamente, son los que dominan el análisis a nivel académico y de consultoría- en general tienen una previsión bastante acertada de lo que hace el Banco Central con respecto a la tasa de interés. Visto de otra manera, la política de tasa de interés es bastante previsible. Por supuesto, siempre hay gente que puede pensar que la tasa tiene que ser cero, pero no estamos hablando de analistas profesionales que evalúen de manera profesional y sistemática el tema. Sí pensamos que Uruguay tiene una moneda relevante. Si las autoridades del Banco Central no pensaran que lo que sucede con la tasa de interés y la moneda uruguaya fuera relevante, sería como si los Legisladores no pensaran que las leyes lo son. Por lo tanto, combatimos la visión de que da lo mismo la tasa de interés que fijemos, y en esta lógica se inducen cambios de portafolio que, tal como se ve, tienen comportamientos condicionantes o determinantes diferentes.

Creemos que no hay grandes sorpresas en lo que hacen el Ministerio de Economía y Finanzas y el Banco Central con respecto a las previsiones que los analistas realizan de las principales variables. De hecho, el Banco Central todos los meses releva las opiniones de los analistas privados acerca de las principales variables, y la orientación, el alineamiento y la dispersión de las opiniones son muy acotadas y cercanas a los anuncios del Gobierno, ya sea en la inflación, en el déficit fiscal, en el crecimiento del Producto Interno Bruto y en las tasas de interés previsibles. Quiere decir que no solamente son previsibles, sino que también son creíbles las orientaciones que el Gobierno da en estas materias, porque cuando se pregunta a los analistas profesionales cuáles son sus expectativas, las divergencias con los planteamientos y lo que después sucede en materia de tasas de interés y de otras variables relevantes, son muy acotadas. Por lo tanto, repito, hay una visión previsible y creíble en ese sentido.